

# AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ



## AKFYE- DEĞERLEME

|                      |       |       | AKFYE   |
|----------------------|-------|-------|---------|
| Tavsiye              |       |       | TUT     |
| Son Fiyat:           |       |       | 21,98   |
| Hedef Fiyat:         |       |       | 27,79   |
| Getiri Potansiyeli:  |       |       | 26,4%   |
|                      |       |       |         |
| Piy. Değeri:         |       |       | 26.309  |
| Firma Değeri:        |       |       | 36.925  |
| Halka Açıklık Oranı: |       |       | 28,4%   |
| HAPD:                |       |       | 7.478,6 |
| Yıllık Ort. Hacim:   |       |       | 109,1   |
|                      |       |       |         |
| Hisse Perf.          | Ay    | 6 Ay  | Yıl     |
| TL                   | 17,3% | 21,7% | 33,9%   |
| USD                  | 16,1% | 13,9% | 30,1%   |
| Relatif              | 25,2% | 4,7%  | 14,5%   |



| Mali Performans      | 2024/12 | 2025/12 |
|----------------------|---------|---------|
| Net Satışlar [mn TL] | 6.672   | 5.796   |
| Brüt Kar [mn TL]     | 2.610   | 1.786   |
| Brüt Kar Marjı       | 39,1%   | 30,8%   |
| FAVÖK [mn TL]        | 3.796   | 3.185   |
| FAVÖK Marjı          | 56,9%   | 55,0%   |
| Net Kar [mn TL]      | 206     | 1.950   |
| Net Kar Marjı        | 3,1%    | 33,6%   |
| Özsermaye [mn TL]    | 47.409  | 55.713  |
| Aktifler [mn TL]     | 64.947  | 75.564  |
| ROE*                 | 0,5%    | 3,8%    |
| ROA*                 | 0,4%    | 2,8%    |

\* Oranlar yıllık olarak verilmiştir.

2025 yılı, şirketin yenilenebilir enerji üretim kapasitesini artırdığı ve operasyonel ölçeğini büyüttiği bir dönem olarak öne çıkmaktadır. Devreye alınan yeni santraller ve kapasite artışları, şirketin üretim hacmini yukarı taşıırken gelir üretim kabiliyetini de güçlendirmiştir.

Şirket, yenilenebilir enerji alanındaki güçlü konumunu korurken hidroelektrik, rüzgar ve güneş enerjisi kaynaklarına dayalı portföy yapısı ile gelir çeşitliliğini desteklemektedir. Devam eden yatırımların katkısıyla üretim yapısının daha dengeli ve sürdürülebilir bir çerçeveye taşındığı görülmektedir.

Hasılat tarafında dönemsel dalgalanmalar görülmekle birlikte, artan kurulu güç ve üretim kapasitesi orta vadede gelir büyümesini destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Özellikle devreye alınan ve planlanan yatırımlar, şirketin ileriye dönük üretim kapasitesine ilişkin görünümü güçlendirmektedir.

Karlılık tarafında operasyonel performansın güçlü seyrettiği, FAVÖK üretim kapasitesinin korunduğu gözlemlenmektedir. Bununla birlikte finansman giderleri ve kur farkı etkileri net kâr üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir.

Bilanço tarafında, yatırımlara paralel olarak borçluluk seviyesinde artış gözlemlenirken, özkaynak yapısının korunması şirketin finansal dayanıklılığı açısından olumlu bir görünüm sunmaktadır. Devam eden kapasite artışları ve yatırım projeleri, şirketin orta ve uzun vadede büyüme potansiyelini desteklemektedir.

2025 yılı genelinde Akfen Yenilenebilir, artan üretim kapasitesi, çeşitlendirilmiş enerji portföyü ve devam eden yatırımları ile operasyonel ölçeğini büyüten ve sürdürülebilir büyüme görünümünü güçlendiren bir dönem geçirmiştir.

# AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ



## YÖNETİCİ ÖZETİ

Akfen Yenilenebilir Enerji A.Ş., 2025 yılı itibarıyla yüksek varlık büyümesi, güçlü nakit üretimi ve ciddi karlılık iyileşmesi sergilemiştir. Şirket, hidro (HES), rüzgar (RES) ve güneş (GES) portföyü ile Türkiye genelinde faaliyet gösteren entegre bir yenilenebilir enerji üreticisidir ve kapasite genişletme yatırımlarına hız kesmeden devam etmektedir.

Operasyonel Yapı ve Stratejik Konum ;Şirketin ana faaliyet konusu: yenilenebilir kaynaklardan elektrik üretimidir.

Portföy'de HES: ~228,7 MW , RES (hibrit GES dahil): ~536,4 MW ve GES: ~121,4 MW ile

Toplam kurulu güç: ~886 MW'dır.

Çeşitlendirilmiş üretim portföyü (HES + RES + GES, YEKDEM teşvikleri ve USD bazlı alım garantileri ve Yeni hibrit GES yatırımları ile kapasite optimizasyonu ile güçlü bir konumdadır.

Hasılat: 5,8 milyar TL (↓), Brüt kar: 1,78 milyar TL (↓), Net kar: 1,95 milyar TL (↑ çok güçlü artış). Ciro düşmesine rağmen net karın artmasının ana nedenleri: Esas faaliyet gelirlerinde güçlü artış, Finansman giderlerinde iyileşme ve Ertelenmiş vergi geliri (1,3 milyar TL) etkisi olarak dikkat çekmektedir.

2024: zarar (vergi öncesi) ,2025'de karlılığa güçlü geçiş. Bu, şirketin operasyonel kaldıraç ve finansal yapı optimizasyonu yaptığını gösterir. Toplam varlıklar: 75,6 milyar TL (↑ %16), Maddi duran varlıklar: 65,9 milyar TL. Şirket bir "asset-heavy" model yani Değerin büyük kısmı santral portföyünde.

Toplam yükümlülükler: yaklaşık 19,7 milyar TL, Net borç yapısı: yüksek ama yönetilebilir. Şirket yüksek kaldıraçlı ama varlık teminatlı yapıdadır ve Enerji şirketleri için bu yapı normaldir.

İşletme Nakit Akışı (OCF) – 3,99 milyar TL. Buradaki kritik nokta: şirketin gerçek nakit yaratımı çok güçlü olduğu. EBITDA nakde iyi dönüşüyor. Asset-heavy olmasına rağmen nakit üretimi güçlü ama dikkat edilmesi gereken kritik detaylar olarak ; Vergi etkisi ve 1,29 milyar TL ertelenmiş vergi geliridir.

Yatırım Nakit Akışı (CAPEX) – -5,33 milyar TL ve neredeyse tamamı Santral yatırımları. Bu çok kritik çünkü; Şirket şu anda "Expansion Mode" (büyüme evresi)nde, Hibrit GES yatırımları ve RES kapasite artışı yapıyor.

Finansman Nakit Akışı – +2,08 milyar TL. Borçlanma: +4,6 milyar TL, Borç geri ödeme: -1,9 milyar TL, Faiz ödemesi: -497 milyon TL. Şirket borçla büyüyor. Free Cash Flow (FCF) da yaklaşık OCF: ~4,0 milyar ve CAPEX: -5,3 milyar ile FCF yaklaşık -1,3 milyar TL. Bu ; Şirketin , Nakit üretiyor ama daha fazlasını yatırımda harcıyor demek.

Sonuç olarak Akfen yenilenebilir Enerji Klasik: "Infrastructure Growth Company". Nakit akışı açısından: Şirket bugün para harcıyor ama yarının nakit makinesini kuruyor.

# AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ



## YÖNETİCİ ÖZETİ

Santral Değerlemeleri (65,8 milyar TL), GES, HES, RES varlıkları yeniden değerlendirilmiş. Değerleme yöntemi: İndirgenmiş Nakit Akımı (DCF). Hassas değişkenler: Elektrik fiyatları, İskonto oranı (WACC), Büyüme oranı, FAVÖK projeksiyonları. Bu, Şirket değerinin çok ciddi şekilde varsayımlara bağlı olduğunu ve Küçük değişimlerin büyük değer farkı yaratabileceğine işaret etmektedir.

Toplam kapsamlı gelir: 8,56 milyar TL. Bunun büyük kısmı: Yeniden değerlendirme artışları, Hedge kazançları ve bu, bilançoda ciddi "gizli değer" olduğunu gösterir.

Teşvikler ve Gelir Güvencesi; YEKDEM kapsamında: USD bazlı alım garantisi (7,3 cent / kWh+), Yerli katkı bonusları (bazı projelerde). Bu: Gelir görünürlüğünü artırır ve Riski azaltmaktadır.

Şirketin Güçlü Yönleri ; Güçlü varlık tabanı (hard asset), Yüksek operasyonel nakit üretimi, Yeniden değerlendirme ile güçlü özkaynak büyümesi ve Regülasyon destekli gelir modeli olurken,

Zayıf Yönler / Riskleri ise; Yüksek finansman giderleri, Ciroda düşüş trendi, Değerleme varsayımlarına aşırı bağımlılık, CAPEX yoğun yapı ki bu da kısa vadede nakit baskısı demektir.

Sonuç olarak ; Akfen Yenilenebilir Enerji'de Kısa vadede: Yüksek yatırımla nakit baskısı, Finansman maliyeti önemli Orta-uzun vadede ise : Güçlü nakit üreten altyapı şirketine dönüşme potansiyeli, Portföy büyümesi ile EBITDA artışı beklenebilir.

Değerlememizi usd bazlı yaptık ve ulaştığımız DCF değerimiz 0,63 usd olarak çıkmakta ve TUT yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

# AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ



## YÖNETİCİ ÖZETİ

### İran savaşı şirketi nasıl etkiler?

İran'da yaşanabilecek bir savaşın AKFYE üzerindeki etkisi, temel olarak enerji fiyatları, finansman koşulları ve makro risk primi üzerinden şekillenir. Bu etki tek yönlü değil; hem olumlu hem olumsuz kanallar aynı anda çalışır. Ancak AKFYE'nin iş modeli nedeniyle net etki çoğu senaryoda pozitif tarafa daha yakındır.

İlk ve en önemli etki enerji fiyatları üzerinden ortaya çıkar. İran'ın dahil olduğu bir jeopolitik gerilim, küresel petrol ve doğalgaz fiyatlarını yukarı iter. Türkiye gibi enerji ithalatçısı ülkelerde bu durum doğrudan elektrik fiyatlarına yansır. AKFYE'nin portföyü ağırlıklı olarak GES, RES ve HES gibi yenilenebilir kaynaklardan oluştuğu için yakıt maliyeti yoktur. Bu nedenle maliyetleri büyük ölçüde sabit kalırken satış fiyatlarının yükselmesi, şirketin gelirlerini ve özellikle EBITDA marjını artırır. Bu, kısa vadede şirketin kârlılığına doğrudan olumlu yansır.

İkinci önemli etki, USD bazlı gelir dinamikleri üzerinden görülür. Enerji fiyatlarının global olması ve Türkiye'de elektrik fiyatlarının dolaylı olarak döviz ve emtia fiyatlarına bağlı hareket etmesi, AKFYE'nin gelirlerinin reel anlamda değer kazanmasına neden olur. Bu durum USD bazlı değerlemelerde (DCF gibi) yukarı yönlü revizyonlara yol açabilir. Aynı zamanda yeni enerji yatırımlarının maliyetinin artması, mevcut kurulu kapasitenin değerini yükselterek şirketin varlık bazlı değerini destekler.

Bununla birlikte savaşın finansal koşullar üzerinde yarattığı baskı göz ardı edilmemelidir. Artan jeopolitik risk, ülke risk primini yükseltir ve bu da sermaye maliyetinin (WACC) artmasına neden olur. WACC'ın yükselmesi, özellikle uzun vadeli nakit akımlarına dayalı DCF değerlemelerinde aşağı yönlü baskı yaratır. Ayrıca finansman maliyetlerinin artması, yeni yatırımların geri dönüş süresini uzatabilir ve şirketin büyüme hızını sınırlayabilir.

Talep tarafında da ikili bir etki söz konusudur. Kısa vadede enerji fiyatlarındaki artış şirket lehine olsa da, savaşın ekonomik büyümeyi yavaşlatması durumunda sanayi üretimi ve elektrik talebi baskı altında kalabilir. Ancak bu etki genellikle fiyat artışının yarattığı pozitif marj etkisinin gerisinde kalır.

Tüm bu faktörler birlikte değerlendirildiğinde, İran kaynaklı bir savaş senaryosunda AKFYE'nin kısa vadede operasyonel olarak olumlu etkilendiği, orta vadede ise artan sermaye maliyeti ile bu etkinin kısmen dengelendiği görülür. Uzun vadede ise yenilenebilir enerji varlıklarının stratejik öneminin artması nedeniyle şirketin değerinin desteklenmesi beklenir. Sonuç olarak AKFYE, böyle bir jeopolitik senaryoda klasik anlamda riskten olumsuz etkilenen bir şirketten ziyade, enerji fiyat artışlarından fayda sağlayan ve portföy yapısı sayesinde bu tür şoklara karşı görece dayanıklı bir varlık olarak öne çıkar.

# AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ



## Artan Kurulu Güç ve Üretim Kapasitesi ile Büyüme Devam Ediyor

### 4Ç25 Dönemi Değerlendirmesi

4Ç25 döneminde şirket 1,37 milyar TL hasılat elde etmiştir. Çeyrekssel bazda gelirlerdeki artış, üretim hacmindeki yükseliş ve kurulu güçteki genişlemenin katkısıyla gerçekleşmiştir. Satışların maliyeti 0,94 milyar TL olurken, brüt kâr 0,43 milyar TL seviyesinde oluşmuştur.

Çeyrek dönem esas faaliyet kârı 363 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, faaliyet giderleri 96 milyon TL olarak kaydedilmiştir. Operasyonel kârlılıkta önceki çeyreğe kıyasla toparlanma eğilimi dikkat çekmektedir.

Net kâr 836 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, bir önceki çeyreğe göre güçlü bir artış göstermiştir. Bu artışta operasyonel performansın yanı sıra finansman giderlerindeki görece normalleşme etkili olmuştur.

4Ç25 itibarıyla net parasal kayıp yaklaşık 451 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş, enflasyon muhasebesi kaynaklı etkiler net kâr üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir. Muhasebe etkileri ayrıştırıldığında operasyonel kârlılık yapısının korunduğu görülmektedir.

Çeyrek sonu itibarıyla bilanço büyüklüğü artış eğilimini sürdürmüştür, özellikle duran varlıklar ve yatırımlardaki artış şirketin kapasite genişleme sürecine paralel bir görünüm sergilemiştir.

### Gelir Yapısı ve Üretim Kapasitesinde Genişleme

2025 yılı itibarıyla şirketin gelir yapısı, yenilenebilir enerji üretim faaliyetlerinin katkısıyla daha dengeli ve sürdürülebilir bir kompozisyona evrilmiştir. Hidroelektrik, rüzgar ve güneş enerjisi kaynaklarına dayalı üretim yapısı, gelirlerin çeşitlendirilmesini destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

Devam eden kapasite artışları ve devreye alınan yeni santraller, üretim tarafında büyümeyi desteklerken, elektrik üretim hacmindeki artış gelir oluşumuna olumlu katkı sağlamıştır. Artan kurulu güç ile birlikte şirketin üretim kabiliyeti genişlemiş, bu durum operasyonel ölçeğin büyümesine imkan tanımıştır.

2025 yılı içerisinde hayata geçirilen yatırımlar ve kapasite artışları, şirketin üretim portföyünü güçlendirirken, yenilenebilir enerji segmentindeki konumunu da desteklemiştir. Üretim tarafında sağlanan ölçek ekonomisi, maliyet yönetimi ve operasyonel verimlilik açısından olumlu bir çerçeve sunmaktadır.

Artan üretim kapasitesi ile birlikte gelirlerin daha öngörülebilir bir yapıya kavuştuğu görülmektedir. Yenilenebilir enerji üretiminin doğası gereği uzun vadeli alım garantileri ve düzenli nakit akışı yaratma kapasitesi, şirketin gelir istikrarını destekleyen önemli unsurlar arasında yer almaktadır.

Yurt içi üretim faaliyetlerinin yanı sıra portföy çeşitliliği, gelirlerin dönemsel dalgalanmalara karşı daha dirençli bir yapı kazanmasını sağlamaktadır. Bu yapı, şirketin yalnızca tek bir enerji kaynağına bağlı kalmadan daha dengeli bir üretim kompozisyonu oluşturmaya katkı sunmaktadır.

2025 yılı genelinde, üretim kapasitesinin genişlediği, portföy çeşitliliğinin arttığı ve gelir yapısının daha sürdürülebilir bir çerçeveye taşındığı bir dönem olarak öne çıkmaktadır.

# AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ



## Karlılık Dinamikleri

2025 yılı itibarıyla şirketin brüt kâr marjı yaklaşık %30,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Artan üretim kapasitesi ve operasyonel ölçek büyümesine paralel olarak marj yapısının korunduğu, üretim kaynaklı gelir yapısının brüt kârlılığı desteklediği görülmektedir.

Faaliyet giderleri toplam hasılat içerisindeki sınırlı payını korurken, esas faaliyet kârı 2,74 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Operasyonel kârlılık tarafında üretim artışına paralel olarak güçlü bir görünüm korunurken, ölçek ekonomisinin katkısı faaliyet performansını desteklemiştir.

Finansman giderleri 2,08 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek kârlılık üzerinde belirleyici unsur olmaya devam etmiştir. Bununla birlikte net parasal pozisyon kayıpları ve enflasyon muhasebesi etkileri net kâr üzerinde baskı oluşturmuştur. Muhasebe etkileri hariç tutulduğunda operasyonel kârlılığın daha dengeli bir yapı sergilediği değerlendirilmektedir.

Net kâr 1,95 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, kârlılık kompozisyonunda operasyonel performansın yanı sıra finansal ve parasal kalemlerin etkisi belirgin olmuştur. Net kârın önemli bir kısmı ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklanmakta olup, bu durum dönem kârlılığında operasyonel performans dışında muhasebe kaynaklı bir katkı olduğunu göstermektedir.

4Ç25 döneminde brüt kâr marjı korunurken, çeyreksel bazda operasyonel kârlılıkta toparlanma eğilimi gözlenmiştir. Finansman giderlerindeki görece dengelenme ve üretim hacmindeki artış, çeyreklik performansı destekleyen unsurlar arasında yer almıştır.

2025 yılı genelinde, yatırım dönemine bağlı finansman yüküne rağmen operasyonel kârlılık yapısının korunduğu ve marj dinamiklerinin sürdürülebilirliğini devam ettirdiği bir görünüm öne çıkmaktadır.

| Karlılık Oranları     | 2021  | 2022   | 2023   | 2024  | 2025  | 4Ç24   | 4Ç25  |
|-----------------------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| Brüt Kâr Marjı %      | 53.01 | 58.21  | 50.43  | 39.11 | 30.81 | 35.26  | 31.76 |
| FAVÖK Marjı %         | 74.55 | 73.24  | 64.48  | 56.90 | 54.95 | 51.81  | 59.38 |
| Net Kar Marjı %       | 31.61 | -31.93 | 104.27 | 3.09  | 33.64 | -91.21 | 72.09 |
| Özsermaye Karlılığı % | 7.45  | -14.15 | 56.83  | 0.63  | 4.15  | -0.18  | 7.11  |
| Aktif Karlılık %      | 11.20 | -12.04 | 25.38  | 0.43  | 3.02  | -8.96  | 5.24  |

# AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ



## Bilanço, Nakit Akışı ve Finansal Yapı

2025 yıl sonu itibarıyla şirketin toplam varlıkları 75,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Dönen varlıklar 3,0 milyar TL, duran varlıklar ise 72,5 milyar TL seviyesindedir. Duran varlıklar içerisindeki yüksek pay, şirketin yenilenebilir enerji yatırımlarına dayalı varlık yoğun iş modelini yansıtmaktadır.

Toplam özkaynaklar 55,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, güçlü özkaynak yapısı bilanço dayanıklılığını desteklemektedir. Toplam yükümlülükler yaklaşık 19,7 milyar TL seviyesinde olup, kısa vadeli yükümlülükler 4,7 milyar TL, uzun vadeli yükümlülükler ise 15,0 milyar TL seviyesindedir.

Finansal borçlar incelendiğinde, toplam borçluluk seviyesinin yatırım ve kapasite artış sürecine paralel olarak yükseldiği görülmektedir. Borç yapısında uzun vadeli finansman ağırlığının korunması, nakit akışı yönetimi açısından daha dengeli bir görünüm sunmaktadır.

Nakit akışı tarafında, 2025 yılında işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışı 3,99 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit çıkışı devam ederken, finansman faaliyetlerinden sağlanan kaynaklar bilanço büyümesini desteklemiştir. Dönem sonu nakit ve nakit benzerleri 1,24 milyar TL seviyesindedir.

Yatırım harcamalarının ağırlıklı olarak üretim kapasitesini artırmaya yönelik projelerden kaynaklandığı görülmektedir. Bu yatırımlar, kısa vadede nakit çıkışı yaratmakla birlikte, orta ve uzun vadede gelir üretim kapasitesini destekleyici niteliktedir.

Genel çerçevede bilanço yapısı, yatırım döneminin etkilerini taşımakla birlikte, güçlü özkaynak seviyesi ve operasyonel nakit üretim kapasitesi sayesinde dengeli ve sürdürülebilir bir görünüm sunmaktadır.

| Finansal Yapı ve Likidite | 2019    | 2020  | 2021  | 2022   | 2023  | 2024  | 2025  |
|---------------------------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Net Borç / FAVÖK(x)       | 6.85    | 4.52  | 5.69  | 2.43   | 2.26  | 2.30  | 3.00  |
| Fin. Kaldıraç             | 92.14   | 67.25 | 62.27 | 54.72  | 40.91 | 26.80 | 26.10 |
| Faiz Karşılama(x)         | -0.56   | -0.44 | 0.53  | -0.76  | 1.66  | -0.46 | 0.32  |
| Cari Oran                 | 0.53    | 0.79  | 0.61  | 0.60   | 0.54  | 0.85  | 0.65  |
| Döviz Poz(DP, mio TL)     | -2,815  | 120   | 746   | -3,431 | 1,469 | 1,390 | 1,371 |
| DP/Özkaynak               | -899.24 | 4.34  | 13.62 | -22.57 | 4.99  | 2.93  | 2.46  |

# AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ



## Finansal Oran Analizi

2025 yıl sonu itibarıyla özkaynak kârlılığı (ROE) %4,15 seviyesinde gerçekleşmiştir. Net kârlılıktaki toparlanmaya rağmen yüksek finansman giderleri ve yatırım döneminin etkileri ROE üzerinde sınırlayıcı olmaya devam etmiştir. Aktif kârlılığı (ROA) ise %2,37 seviyesinde gerçekleşerek varlık büyümesine paralel daha dengeli bir görünüm sergilemiştir.

Brüt kâr marjı %30,8, FAVÖK marjı %54,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Net kâr marjı ise %33,6 seviyesinde oluşmuştur. Operasyonel marjların güçlü seyrini koruduğu görülürken, finansman giderleri ve parasal kalemler kârlılık kompozisyonu üzerinde belirleyici olmaya devam etmiştir. Aktif devir hızı 0,09 seviyesinde gerçekleşmiş olup, varlık yoğun iş modeli nedeniyle görece düşük seyretmektedir. Bu durum yenilenebilir enerji sektörüne özgü yüksek sabit varlık yapısıyla uyumludur.

## Likidite ve Borçluluk

Cari oran 0,65 seviyesinde gerçekleşmiş olup, kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanması açısından sınırlı bir tampon alanına işaret etmektedir. Buna karşın şirketin düzenli nakit üretim kapasitesi likidite yönetimini desteklemektedir.

Toplam borç / özkaynak oranı yaklaşık 1,48x seviyesinde gerçekleşmiştir. Finansal kaldıraç oranı %26,1 düzeyinde olup, borçluluk seviyesinin yatırım dönemine paralel olarak arttığı görülmektedir. Uzun vadeli borçların toplam borç içerisindeki payı, finansal yapı açısından vade uyumunu desteklemektedir. Net finansal borç / FAVÖK oranı yaklaşık 11,3x seviyesinde olup, yüksek yatırım harcamalarına bağlı olarak borçluluk göstergelerinde artış izlenmekte olup, söz konusu seviye sektör ortalamalarına kıyasla yüksek bir kaldıraç yapısına işaret etmektedir.

## Operasyonel Verimlilik

Faaliyet devir hızı 0,09 seviyesinde gerçekleşmiş olup, şirketin varlık yapısı ile uyumlu bir görünüm sergilemektedir. İşletme sermayesi kalemlerindeki değişimlerin, dönemsel olarak nakit akışı üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde, operasyonel kârlılık güçlü seyrini korurken, finansman yükü ve yatırım sürecine bağlı olarak finansal oranlarda dengeli ancak temkinli bir görünüm öne çıkmaktadır.

# AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ



## 2026 Beklentileri ve Görünüm

Akfen Yenilenebilir, Türkiye’de en büyük yenilenebilir enerji üreticilerinden biri olmak hedefiyle aşağıdaki konularda çalışmalarını sürdürmekte olup büyüme fırsatlarını takip etmektedir:

- Hibrit GES Yatırımları**  
✓ 6 adet RES projesine ek GES kapasite eklenmesi – Eyl.25: toplam 85 MW hibrit GES faaliyete geçti...
- RES Kapasite Yatırımları**  
✓ 5 adet RES için 102 MW kapasite artışı - Aralık.25: toplam 102,2 MW faaliyete geçti
- Elektrik Depolama Yatırımları**  
✓ 6 farklı bölgede toplam 285 MW güce RES/GES üretilen elektrik depolama tesisi  
✓ Proje geliştirme çalışmaları devam etmektedir
- Yenilenebilir Alanda Yeni Şirket Satın Alımları**  
✓ YEKDEM süresi yüksek genç portföyler  
✓ Portföy çeşitliliğini sağlayacak fırsatlar
- Karbon Varlıkları Piyasası’nda daha ön planda olmak**  
✓ Şirket’in ürettiği karbon kredilerinden sürdürülebilir ek gelir oluşturmak
- Operasyonel Verimliliği Artırmak**  
✓ Sürdürülebilir yüksek emreamelelik oranları  
✓ Yüksek kapasite kullanım oranları
- Belirlenmiş Finansal Hedefler uyarınca operasyonların sürdürülmesi**  
✓ Güçlü nakit üretiminin ve FAVÖK marjlarının sürdürülerek finansal borcun hızlı bir şekilde azaltılması

Şirket  
Stratejisi

Şirket kârlılığı yüksek ve öngörülebilir nakit akışı yaratabilen sürdürülebilir projelere odaklanmıştır.

Şirket, sürdürülebilir büyüme hedefi doğrultusunda yenilenebilir enerji üretim kapasitesini artırmaya yönelik yatırımlarını sürdürmektedir. Bu kapsamda hibrit GES yatırımları ile mevcut RES projelerine ek kapasite eklenmekte olup, 2025 yılı itibarıyla toplam 85 MW hibrit GES kapasitesi devreye alınmıştır.

Rüzgar enerjisi tarafında kapasite artış yatırımları devam etmekte olup, 5 adet RES projesi kapsamında toplam 102 MW kapasite artışı gerçekleştirilmiş ve 102,2 MW kurulu güç devreye alınmıştır. Bu yatırımlar, şirketin üretim hacmini ve gelir üretim kapasitesini destekleyen önemli unsurlar arasında yer almaktadır.

Elektrik depolama yatırımları kapsamında, farklı bölgelerde toplam 285 MW güce sahip RES/GES üretimi ile entegre depolama tesislerinin geliştirilmesi planlanmakta olup proje geliştirme çalışmaları devam etmektedir.

Şirket ayrıca yenilenebilir enerji alanında portföyünü genişletmek amacıyla, YEKDEM süresi yüksek ve genç varlıklardan oluşan portföylere yönelik satın alma fırsatlarını değerlendirmektedir. Bu doğrultuda portföy çeşitliliğinin artırılması ve gelir yapısının güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Karbon piyasalarında daha aktif bir rol üstlenilmesi planlanmakta olup, şirketin ürettiği karbon kredilerinden sürdürülebilir ek gelir yaratılması amaçlanmaktadır.

Operasyonel tarafta yüksek kapasite kullanım oranlarının sürdürülmesi ve emreamelelik seviyelerinin korunması hedeflenirken, güçlü nakit üretimi ile finansal borçluluğun kademeli olarak azaltılması planlanmaktadır.

AKFEN YENİLENEBİLİR  
ENERJİ

## DEĞERLEME

Şirketin gelirlerin yaklaşık yarısının usd bazlı olmasından dolayı dolar bazlı değerlendirme yaptık. AKFYE’de kırılma noktası: “FCF pozitif ve büyüyen hale geldiği an” olarak dikat çekmekte.

Basitçe aşağıdaki tabloda TL ve USD DCF arasındaki farkları göstermek istersek ;

TL Model

yüksek WACC  
enflasyon etkili  
daha oynak  
Kısa vadeli fiyat  
(gerçek değer\*enf\*kur artışı)

USD Model

daha düşük WACC  
reel bazlı  
daha stabil  
gerçek değer

|                      |          |
|----------------------|----------|
| Risk Free Rate (USD) | 0,05     |
| Equity Risk Premium  | 0,065    |
| Beta                 | 0,9      |
| Cost of Debt         | 0,06     |
| Tax Rate             | 0,2      |
| Debt/Value           | 0,35     |
| WACC (calculated)    | 0,087325 |
| Terminal Growth      | 0,035    |
| EBITDA Margin        | 0,66     |
| CAPEX %              | 0,2      |
| D&A % of Revenue     | 0,15     |
| Working Capital %    | 0,05     |
| Net Debt (USD mn)    | 275      |
| Shares (mn)          | 1200     |
| Revenue 2025 (TL)    | 5800     |

| Year | Revenue TL | FX   | Revenue USD | EBITDA | D&A   | EBIT   | Tax   | NOPAT | CAPEX | ΔWC   | FCF   | DF   | PV    |
|------|------------|------|-------------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| 2025 | 5.800      | 40   | 145         | 95,7   | 21,75 | 73,95  | 14,79 | 59,16 | 29    | 0     | 51,91 | 1    | 51,91 |
| 2026 | 6.960      | 50   | 139,2       | 91,872 | 20,88 | 70,992 | 14,20 | 56,79 | 27,84 | -0,29 | 50,12 | 0,92 | 46,10 |
| 2027 | 8.213      | 57,5 | 142,83      | 94,27  | 21,42 | 72,84  | 14,57 | 58,28 | 28,57 | 0,18  | 50,95 | 0,85 | 43,10 |
| 2028 | 9.691      | 65   | 149,09      | 98,40  | 22,36 | 76,04  | 15,21 | 60,83 | 29,82 | 0,31  | 53,06 | 0,78 | 41,28 |
| 2029 | 11.242     | 72   | 156,13      | 103,05 | 23,42 | 79,63  | 15,93 | 63,70 | 31,23 | 0,35  | 55,54 | 0,72 | 39,74 |
| 2030 | 13.040     | 78   | 167,18      | 110,34 | 25,08 | 85,26  | 17,05 | 68,21 | 33,44 | 0,55  | 59,30 | 0,66 | 39,02 |

1.172,95  
771,76

1.032,90  
757,90

Target Price (USD) 0,63

# AKFEN YENİLENEBİLİR ENERJİ

## Teknik Görünüm



### Teknik Göstergeler

| Göstergeler         | Kısa Vadeli |       | Ort Vadeli |       | Uzun Vadeli |       |
|---------------------|-------------|-------|------------|-------|-------------|-------|
|                     | Değer       | Karar | Değer      | Karar | Değer       | Karar |
| Stochastic          | 78.50       | AL    | 71.86      | AL    | 78.55       | AL    |
| RSI                 | 67.01       | AL    | 69.35      | AL    | 55.12       | AL    |
| Williams%R          | -18.21      | AL    | -15.70     | AL    | -11.35      | NÖTR  |
| Momentum            | 125.82      | AL    | 131.70     | AL    | 128.46      | AL    |
| MACD                | 0.84        | AL    | 0.97       | AL    | 1.34        | AL    |
| ADX                 | 27.82       | AL    | 29.12      | AL    | 12.91       | AL    |
| CCI                 | 102.91      | NÖTR  | 155.04     | NÖTR  | 251.77      | NÖTR  |
| Ultimate Oscillator | 50.17       | NÖTR  | 62.22      | NÖTR  | 47.70       | NÖTR  |
| ROC                 | 25.82       | NÖTR  | 31.70      | NÖTR  | 21.57       | NÖTR  |
| Hareketli Ortalama  | 21.28       | NÖTR  | 19.59      | NÖTR  | 18.51       | NÖTR  |
| Al Sayısı           |             | 6     |            | 6     |             | 5     |
| Sat Sayısı          |             | 0     |            | 0     |             | 0     |
| Nötr Sayısı         |             | 4     |            | 4     |             | 5     |

### Pivot Noktaları

| Pivot Yöntemi | Kapanış Fiyatı | Destek Noktaları |       |       | Pivot Noktası | Direnç Noktaları |       |       |
|---------------|----------------|------------------|-------|-------|---------------|------------------|-------|-------|
|               |                | Ds1              | Ds2   | Ds3   |               | Dr3              | Dr2   | Dr1   |
| Klasik        | 21.98          | 19.55            | 20.43 | 21.21 | 22.09         | 22.87            | 23.75 | 24.53 |
| Camarilla     | -              | 21.52            | 21.68 | 21.83 | 22.09         | 22.13            | 22.28 | 22.44 |
| Fibonacci     | -              | 20.43            | 21.07 | 21.46 | 22.09         | 22.73            | 23.12 | 23.75 |
| Demark's      | -              | -                | -     | 20.82 | 22.09         | 22.48            | -     | -     |

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. **Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup** herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. **İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup** diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

**Özge BEYHAN – Araştırma Uzmanı**  
**M.BAKİ ATILAL - GMY**

## Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr

## Genel Müdürlük

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. 1. Levent Plaza No:173 Kat:5, 34394  
Şişli / İstanbul  
E-Posta: info@alcapital.com.tr Telefon: 0212 371 18 00

### Adana

Adana - Telefon: 0322 970 02 30  
Çınarlı Mahallesi, Ziyapaşa Bulvarı, Güneş  
Ziyapaşa İş Merkezi, Bina No:78 Kat:9 Daire:905  
Seyhan / ADANA

### Ankara

Ankara - Telefon: 0312 419 04 77  
Tunalı Cad. No:14/4 Çankaya / ANKARA

Ankara Çankaya - Telefon: 0312 309 02 60  
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266  
Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62 06800 Çankaya / ANKARA

Ankara Dumlupınar - Telefon: 0312 970 50 08 / 0312 970 50 09  
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266  
Tepe Prime İş Merkezi C Blok 5. Kat No:69 Çankaya / ANKARA

Ankara Tunalı Hilmi - Telefon: 0312 466 66 71  
Remzi Oğuz Arık Mahallesi, Tunalı Hilmi Caddesi No:114  
Daire:46 Çankaya / ANKARA

### Antalya

Antalya - Telefon: 0242 324 09 00  
Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 Aysel Göksoy Apt.  
Kat:1 Daire:4 Muratpaşa / ANTALYA

### Bursa

Bursa - Telefon: 0224 233 30 83  
Küçükbalıklı Mah. Başaran Sok. No:6 Osmangazi / BURSA

### Çanakkale

Çanakkale - Telefon: 0286 218 04 00  
Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No:25-32 Merkez

### Eskişehir

Eskişehir - Telefon: 0222 502 01 64  
Hoşnudiye Mah. İsmet İnönü 1. Cad. No:13  
Yalçın Kılıçoğlu Plaza Kat:5 Daire:508 Tepebaşı / ESKİŞEHİR

### İzmir

İzmir - Telefon: 0232 404 01 21  
Cumhuriyet Bulvarı No:64 Kat:7 D:11-12 Konak / İZMİR

İzmir Konak - Telefon: 0232 402 30 71 - 0232 402 30 72  
Halkapınar Mahallesi, 1203/1 Sokak Megapol Çarşı Kule No:5-7  
Kat:15 Daire:153 Konak / İZMİR

### İstanbul

İstanbul Ataşehir - Telefon: 0216 688 42 40  
Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C3 Blok, No:2  
Daire:1 Ataşehir / İSTANBUL

İstanbul Beylikdüzü - Telefon: 0212 852 44 39  
Barbaros Hayrettin Paşa Mah. 1997 Sok. Phuket Life  
Residence No:12 Kat:5 Daire No:41 Esenyurt / İSTANBUL

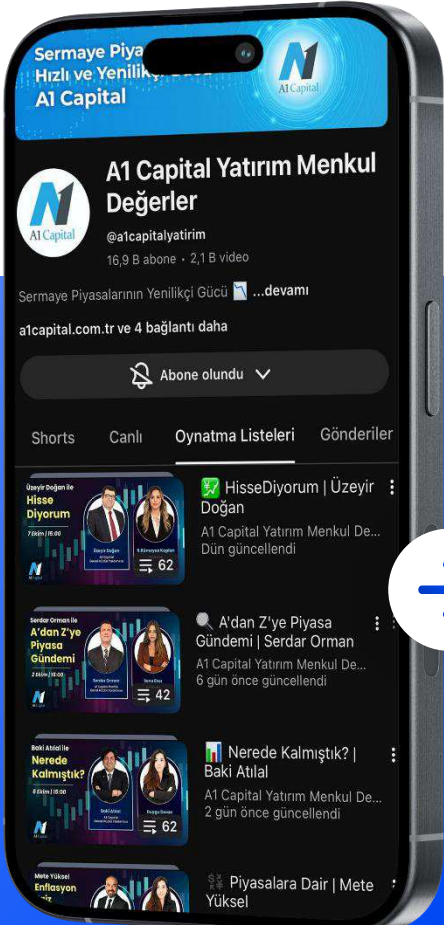
İstanbul Göztepe - Telefon: 0216 407 26 22  
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 Caddebostan - Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Merkez - Telefon: 0212 371 18 00  
Beybi Giz Plaza Meydan Sokak No:1 Kat:2 Maslak / İSTANBUL

İstanbul Kadıköy - Telefon: 0216 338 35 36  
Osmanağa Mah. Osmancık Sok. Emin Han No:12/105 Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Nurol Tower - Telefon: 0212 371 43 56  
İzzetpaşa Mahallesi, Yeniyol Caddesi No:3 Nurol Tower  
Kat:31 Ofis No:3109 İç Kapı No:243 Şişli / İSTANBUL

İstanbul Zorlu - Telefon: 0212 845 8205  
Levazım Mahallesi Kuru Sokağı No:2 R3 Kule T242 Beşiktaş / İSTANBUL



Bizi Takip Edin!



## Uzman Yorumuyla Piyasalar

Uzmanlarımızın katılımıyla hazırlanan analiz videoları, haftalık borsa yorumları ve ekonomik gelişmelere dair değerlendirmeleri YouTube kanalımızdan izleyebilirsiniz.